

Cina: i dati di settembre confermano la ripresa in corso

A cura di Francesca Pini, analista team Ricerca Macroeconomica di Fideuram Investimenti

Crescita meno robusta del previsto nel III trimestre, ma i dati di settembre confermano la ripresa in corso

La crescita del PIL di Q3 in Cina è stata pari al 4.9% a/a, dopo il 3.2% a/a (56.6% annualizzato) di Q2, risultando più debole sia delle nostre attese sia delle attese di consenso pur proseguendo la fase di ripresa dopo la brusca flessione di Q1 causata dalla crisi sanitaria. Il PIL nominale è cresciuto del 5.5% a/a, dopo il 3.1% del precedente trimestre con il deflatore implicito che è tornato in territorio positivo allo 0.6% dopo il -0.1% di Q2.

Nonostante il dato deludente, la crescita del PIL reale è del 2.3% superiore rispetto al livello pre-Covid dell'ultimo trimestre del 2019, che rappresenta un successo tenuto conto della gravità della crisi e della situazione economica globale. Inoltre, i principali indicatori mensili hanno confermato una prosecuzione della fase di ripresa anche nel mese di settembre.

La discrepanza tra il buon andamento dei dati mensili e la crescita deludente del PIL potrebbe essere dovuta al **ciclo delle scorte** che si erano accumulate in misura eccessiva nel secondo trimestre (contribuendo alla crescita sorprendente di Q2), perché alla ripresa dell'attività dal lato dell'offerta non era corrisposta una ripresa altrettanto robusta dal lato della domanda. In Q3 la graduale ripresa della domanda avrebbe poi permesso una riduzione delle scorte accumulate e tale variazione avrebbe contribuito a ridurre la crescita del PIL di Q3. Questo sarebbe confermato dal minor contributo alla crescita giunto dagli investimenti (dal 5% al 2.6%), nonostante l'accelerazione della loro crescita in Q3 rispetto a Q2, spiegabile appunto con la variazione delle scorte.

Tutti i settori hanno mostrato una prosecuzione dei ritmi di crescita che in taluni casi ha addirittura superato il tasso di crescita medio a/a del 2019, in particolare il settore primario ha visto la crescita accelerare dal 3.3% al 3.9%, contro una crescita media nel 2019 del 3%, il secondario dal 4.7% al 6% (contro una crescita media del 5.7% nel 2019) mentre il **settore dei servizi ha registrato una crescita pari al 4.3% in Q3 (dopo l'1.9% di Q2) che, pur in miglioramento, è rimasto sotto il tasso di crescita medio del 2019**. Il dato, pur deludente, non compromette le nostre attese di un'ulteriore accelerazione della crescita in Q4 che abbiamo peraltro rivisto al rialzo dal 6.8% annualizzato al 13.4% (crescita a/a dal 5.4% al 5.5%), grazie ad un'attesa accelerazione nella crescita degli investimenti ed in particolare di quelli in infrastrutture, con il progressivo manifestarsi degli effetti del pacchetto fiscale di fine maggio, e alla prosecuzione della fase di normalizzazione dei consumi, per il progressivo venir meno dei vincoli alla mobilità e al miglioramento dei redditi delle famiglie, oltre al venir meno dell'impatto negativo sulle scorte di Q3. **L'anno in corso dovrebbe così concludersi con una crescita media pari al 2.1%, rivisto al ribasso dal 2.3%, che dovrebbe poi accelerare all'8.7% nel 2021**. Sulle nostre previsioni di crescita permangono tuttavia alcuni rischi al ribasso

legati sia alla possibilità di una seconda ondata di contagi sia ad un ulteriore deterioramento delle relazioni con l'amministrazione USA.

Andiamo ora ad analizzare i dati mensili in maggior dettaglio:

- **La produzione industriale è cresciuta del 6.9% a/a**, crescita massima dell'anno, dopo il 5.6% di agosto superando le attese di consenso (Bloomberg: 5.6%) e con la crescita m/m salita all'1.2% dall'1% di agosto. Il recupero del settore industriale è impressionante, ma è stato favorito da 2 giorni lavorativi in più quest'anno rispetto al 2019, per il posticipo delle vacanze per il mid-autumn festival.
- **Nessun miglioramento invece nel ritmo di crescita degli investimenti nel mese di settembre**, rimasto invariato al 7.5% a/a, in base ai nostri calcoli, con una decelerazione che ha interessato tutte e tre le principali componenti. Il settore manifatturiero ha infatti registrato una crescita pari al 3% in rallentamento dal 5% del mese di agosto (ma con la crescita in Q3 all'1.6% a/a in deciso miglioramento dal -5.2% di Q2), mentre il settore delle infrastrutture ha visto la crescita passare dal 3.9% al 3.2%, nonostante la massiccia emissione di titoli obbligazionari dei governi locali.
- Le **vendite al dettaglio** hanno sorpreso positivamente le attese (Bloomberg: 1.6%) crescendo del 3.3% a/a dopo lo 0.5% del mese precedente. Nei mesi precedenti i consumi erano stati particolarmente deboli, ma la capacità nel contenere la diffusione della pandemia e i miglioramenti sul mercato del lavoro, con il tasso di disoccupazione sceso al 5.4% dal 5.6%, hanno permesso un recupero graduale. In rallentamento le vendite on-line come conseguenza dell'eliminazione delle restrizioni alla mobilità e alla riduzione della paura di contrarre la malattia. Le vendite di auto sono rimaste robuste trainando il progresso dei consumi mentre il settore del catering, uno dei più duramente colpiti dalla crisi sanitaria, ha continuato a migliorare pur mostrando ancora una crescita negativa rispetto al 2019.

Il settore immobiliare ha registrato la prima decelerazione dell'anno, sebbene contenuta, con la crescita che si è fermata all'11.9% dopo il 12.1% di agosto, rimanendo comunque su tassi piuttosto elevati. In merito al settore immobiliare le vendite in termini di superficie hanno decelerato dal 14% a/a al 7.8%, probabilmente a seguito degli interventi restrittivi attuati da alcune città, mentre i nuovi cantieri hanno visto la prima flessione in 3 mesi (-3.6%) dopo la crescita dell'1.2% a/a del mese precedente

In sintesi, i **dati suggeriscono che la ripresa dell'attività economica in Cina sta proseguendo e confermano che si sta allargando anche al lato della domanda**. Confermiamo l'assenza della necessità di misure di politica monetaria e fiscale addizionali a quelle già introdotte. Nella parte finale dell'anno e a inizio 2021 ci aspettiamo di vedere gli effetti di stimolo del pacchetto fiscale approvato a fine maggio, ma fino ad ora solo in parte attuato.

DISCLAIMER

Il presente documento è pubblicato da Fideuram Investimenti SGR S.p.A., società iscritta all'albo delle società di gestione del risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (**TUF**), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento non costituiscono in alcun modo ricerca, raccomandazione, consiglio di investimento, consulenza all'investimento o altra forma di consulenza e sono soggetti a modifiche. **I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.** Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita o una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Per ulteriori informazioni, è possibile contattare la Società al seguente indirizzo di posta elettronica info@fideuramsgr.it.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina di copertina..

QUESTA PUBBLICAZIONE SI COMPONE DI N.3 PAGINE. DATA DI PUBBLICAZIONE: 2 NOVEMBRE 2020